

ANALISIS PENGARUH KUALITAS PELAPORAN KEUANGAN DAN MATURITAS UTANG TERHADAP EFISIENSI INVESTASI

Annisa' Dwi Rahmawati, Puji Harto¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone : +62247648681

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the role of financial reporting quality and debt maturity in investment efficiency. The population in this study are manufacturing companies listed on the Stock Exchange during the period 2009 until 2011. Sampling in this study using purposive sampling method. The total numbers of samples are 189 companies. Data used in this study was company's annual financial reports that were derived from sites Indonesia Stock Exchange. Then, data were analyzed using multiple linear regression analysis.

The result of this study shows that financial reporting quality has positive and significant influence on investment efficiency. While debt maturity has no significant effect on investment efficiency. In addition, there no significant effect on the level of use of short term debt on financial reporting quality and investment efficiency.

Keywords: financial reporting quality, debt maturity, investment efficiency

PENDAHULUAN

Pertumbuhan perusahaan sangat bergantung pada kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajer didalam perusahaan tersebut. Sehingga, seorang manajer dituntut untuk mengetahui secara benar dan pasti mengenai informasi-informasi yang berguna bagi perusahaan. Namun banyak manajer perusahaan yang menyalahgunakan informasi-informasi tersebut untuk kepentingannya sendiri. Manajer melaporkan kondisi perusahaan yang tidak sesuai dengan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Hal ini disebabkan oleh perbedaan informasi yang dimiliki antara manajer dan pemegang saham. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih mengetahui informasi yang ada pada perusahaan dibanding dengan pemegang saham. Keadaan yang demikian disebut dengan asimetri informasi. Yaitu suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan (*stakeholder*/pemegang saham).

Adanya masalah asimetri informasi membuat manajer semakin menguasai informasi yang terdapat pada perusahaan dan pihak pemegang saham semakin kesulitan dalam mencari informasi yang berkaitan dengan perusahaan. Kondisi yang demikian merupakan kondisi yang tidak menguntungkan bagi pihak pemegang saham. Hal ini dikarenakan asimetri informasi dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba yang berakibat seorang manajer mempunyai perilaku oportunistik. Perilaku ini membuat manajer bertindak untuk mencapai kepentingannya sendiri tanpa berpikir untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Barclay *et al.* (1995) adanya asimetri informasi mengakibatkan seorang manajer mempunyai informasi yang lebih baik mengenai masa depan perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham. Sehingga pemegang saham cenderung membuat persepsi yang berbeda dengan manajer mengenai laba perusahaan dimasa mendatang.

Beberapa literatur menyebutkan bahwa perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi dengan meningkatkan kualitas pelaporan keuangan (Bushman dan Smith, 2001; Healy dan Palepu, 2001). Penelitian lain juga menyebutkan bahwa kualitas pelaporan keuangan yang baik akan mengurangi adverse selection dan moral hazard serta memungkinkan manajer untuk mengidentifikasi peluang investasi yang baik. Kualitas pelaporan keuangan yang lebih tinggi akan meningkatkan efisiensi investasi (Biddle dan Hilary, 2006; McNichols dan Stubben, 2008; Biddle *et al.*, 2009; Chen *et al.*, 2011).

¹ Corresponding author

Suatu perusahaan yang telah *go public* akan tetap membutuhkan tambahan pendanaan yang akan digunakan untuk menambah modal dalam rangka mengembangkan usahanya serta untuk membiayai kegiatan yang bersifat operasional maupun non operasional dari perusahaan. Pemenuhan pendanaan tersebut dapat berasal dari berbagai sumber dan bentuk yang berbeda-beda. Namun dari semua sumber yang ada dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu utang dan ekuitas. (Brigham *et al.*, 1999).

Menurut Barclay dan Smith (1995) ketika perusahaan memilih utang sebagai sumber pendanaan maka perusahaan juga harus mempertimbangkan kebijakan-kebijakan *financial* yang lain, seperti *debt maturity*, *priority*, apakah menggunakan *public debt* ataukah *private debt*, dan lain-lain. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa persoalan-persoalan yang dihadapi oleh perusahaan sering terjadi secara bersama-sama (Barclay *et al.*, 1995).

Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan maturitas utang (*debt maturity*) ketika memilih utang sebagai sumber pendanaannya. Hal ini dikarenakan pemilihan maturitas utang (*debt maturity*) akan mempengaruhi nilai perusahaan (Meggision, 1997). Pernyataan ini sesuai dengan apa yang disampaikan oleh Barclay dan Smith (1995) yang menyatakan bahwa apabila perusahaan memilih utang sebagai sumber *financial* perusahaannya, maka perusahaan juga dihadapkan pada keputusan untuk menentukan pilihan tentang *debt maturity* secara bersama-sama (simultan).

Beberapa paper menyebutkan bahwa maturitas utang yang lebih pendek dapat digunakan untuk mengurangi masalah asimetri informasi (Flannery, 1986; Berger dan Udell, 1998; Ortiz-Molina dan Penas, 2008) : dari perspektif peminjam, dikarenakan sinyal perusahaan bahwa mereka adalah perusahaan yang baik dan dapat memperoleh pembaharuan pinjaman berikutnya dengan harga yang lebih baik, dan dari perspektif pemberi pinjaman, karena maturitas yang lebih pendek memungkinkan pengawasan dan pemantauan manajer menjadi lebih baik (Diamond, 1991, 1993).

Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya yang dilakukan dengan sampel perusahaan yang terdaftar di Spanyol selama periode 1998-2008 mengenai peran kualitas pelaporan keuangan dan maturitas utang terhadap efisiensi investasi. Sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah hubungan kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Hubungan tersebut terkadang menimbulkan masalah diantara kedua pihak yang melakukan kontrak. Masalah ini terjadi karena manusia adalah makhluk ekonomi yang mempunyai sifat dasar untuk mementingkan kepentingan diri sendiri. Manajer dan pemegang saham memiliki tujuan yang berbeda dan keduanya menginginkan agar tujuan tersebut terpenuhi. Hal ini mengakibatkan munculnya konflik kepentingan. Pihak pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan secepat-cepatnya atas investasi yang ia tanamkan di perusahaan. Sedangkan pihak manajer menginginkan kepentingannya diakomodasi dengan pemberian kompensasi yang sebesar-besarnya atas kinerja dalam menjalankan perusahaan.

Teori keagenan juga membahas mengenai masalah asimetri informasi yang terjadi antara kedua pihak tersebut. Dan dalam kondisi tersebut, pihak yang merasa dirugikan adalah pihak pemegang saham dikarenakan pihak ini mempunyai lebih sedikit informasi mengenai perusahaan dibanding dengan pihak manajer yang mengetahui seluk beluk perusahaan.

Efisiensi Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pengeluaran penanam-penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian (Sadono Sukirno, 2006).

Gomariz *et al.* (2013) menyebutkan bahwa efisiensi investasi adalah investasi yang terjadi sesuai dengan apa yang diharapkan oleh perusahaan. Efisiensi investasi akan tercipta ketika tidak

ada penyimpangan dari tingkat investasi yang diharapkan oleh perusahaan. Akan tetapi, jika perusahaan berinvestasi diatas optimal, maka akan terjadi *overinvestment*, yaitu perusahaan telah melakukan penyimpangan positif. Sebaliknya, jika perusahaan tidak melakukan semua proyek yang diketahui dapat menguntungkan pihak perusahaan, maka akan terjadi *underinvestment* (kurangnya investasi), dan ini berarti perusahaan telah melakukan penyimpangan negatif.

Kualitas Pelaporan Keuangan

Kualitas pelaporan keuangan dapat dilihat dari karakteristik kualitatif laporan keuangan. Karakteristik tersebut tercantum dalam SFAC No.2 yaitu relevan, *reliability* (keandalan), daya banding dan konsistensi, pertimbangan *cost-benefit*, dan materialitas.

Karakteristik kualitatif dari informasi yang disajikan dalam laporan keuangan merupakan faktor penting yang harus diperhatikan dalam menyajikan laporan keuangan perusahaan. FASB dalam SFAC No. 2 menyebutkan bahwa karakteristik kualitatif dimaksudkan untuk memberi kriteria dasar dalam memilih alternatif metode akuntansi dan pelaporan keuangan serta persyaratan pengungkapan (*disclosure*). Kriteria tersebut digunakan untuk menunjukkan jenis informasi yang relevan dan bermanfaat dalam pengambilan keputusan.

Maturitas Utang

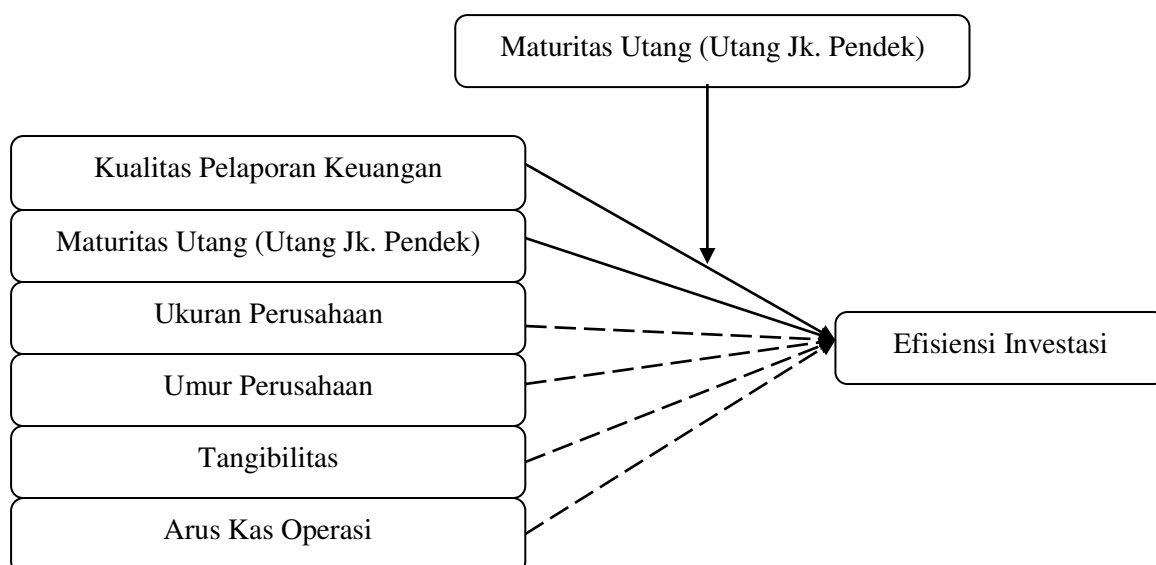
Maturitas utang merupakan sebuah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam menentukan jatuh tempo utang yang akan digunakan perusahaan. Jatuh tempo utang dibagi menjadi utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Utang jangka pendek (utang lancar) adalah utang yang memiliki jatuh tempo kurang dari satu tahun atau maksimal satu tahun. Sedangkan utang jangka panjang adalah utang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun.

Telah lama diakui bahwa monitoring yang dihubungkan dengan utang dapat digunakan untuk mengurangi konflik agensi antara pihak manajer dan shareholder (Jensen dan Meckling, 1976; Jensen, 1986). Peningkatan monitoring pemegang saham dan kreditor dari tindakan-tindakan manajerial terkait modal kerja yang akan digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan, dapat mengakibatkan lebih rendahnya resiko pada kesalahan pelaporan material. Jika resiko kesalahan pelaporan material lebih rendah maka kualitas pelaporan keuangan perusahaan akan baik.

Kerangka Pemikiran Teoritis

Berikut adalah kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini :

Gambar 1
Kerangka Teoritis



Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan perspektif teori keagenan, terdapat berbagai macam cara untuk mengurangi asimetri informasi seperti pengungkapan kualitas pelaporan keuangan yang membantu dalam pengawasan yang lebih baik dari kegiatan manajerial, sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer.

Biddle *et al.* (2009) melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Amerika dan Chen *et al.* (2011) melakukan penelitian pada perusahaan swasta di negara berkembang, mereka menguji pengaruh kualitas pelaporan keuangan pada *overinvestment* dan *underinvestment*. Dan hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa tingginya kualitas pelaporan keuangan membantu perusahaan dalam melakukan investasi jika terjadi *underinvestment*, dan menurunkan investasi jika terjadi *overinvestment*. Konsisten dengan penelitian ini, maka Garcia-Lara *et al.* (2010) melakukan penelitian dan menemukan bukti bahwa konservatisme dapat mengurangi *overinvestment* dan *underinvestment*, yaitu mengurangi sensitivitas arus investasi kas pada *overinvestment* perusahaan dan dapat memfasilitasi akses ke pendanaan eksternal pada *underinvestment* perusahaan. Dari uraian teori diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Perusahaan dengan kualitas pelaporan keuangan yang tinggi akan mempunyai efisiensi investasi yang tinggi.

Pengaruh Maturitas Utang terhadap Efisiensi Investasi

Menurut Myers (1977) dan Jensen (1986) dalam Cutillas Gomariz *et al.* (2013) menyebutkan bahwa utang mempunyai peran dalam mendisiplinkan keputusan investasi perusahaan serta peran dari maturitas utang dalam mengatasi adanya asimetri informasi. Penggunaan utang jangka pendek dapat mengurangi asimetri informasi dan biaya keagenan antara pemegang saham, kreditur dan manajer.

Myers (1997) berpendapat bahwa ketika ada proyek dengan NPV positif, perusahaan dapat membiayai proyek tersebut dengan menggunakan utang jangka pendek yang dimilikinya dan dapat mengurangi masalah kurangnya investasi (*underinvestment*). Hal ini dikarenakan utang akan dilikuidasi dalam waktu yang singkat dan profitabilitas akan sepenuhnya menjadi milik perusahaan. Barclay dan Smith (1995) menyebutkan bahwa pemegang hutang dapat memantau peminjam dengan lebih baik dan dapat mengurangi konflik keagenan antara kreditur dan peminjam yang muncul dari peluang investasi dikarenakan utang jangka pendek yang terus berputar. Childs *et al.* (2005) berpendapat bahwa fleksibilitas yang tinggi dari utang jangka pendek dapat mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan kreditur. Dengan demikian, masalah *overinvestment* dan *underinvestment* dapat dikurangi. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis kedua dari penelitian ini sebagai berikut :

H₂ : Perusahaan dengan penggunaan utang jangka pendek yang tinggi (maturitas utang yang rendah) akan menunjukkan efisiensi investasi yang tinggi.

Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan pada Efisiensi Investasi terhadap Tingkat Penggunaan Maturitas Utang

Efek kualitas pelaporan keuangan pada keputusan investasi dapat diatasi dengan adanya utang jangka pendek, karena melalui utang jangka pendek kreditur dapat memantau peran dari manajer untuk mengurangi *overinvestment* dan melakukan investasi yang menguntungkan jika terjadi *underinvestment*. Efek kualitas pelaporan keuangan pada efisiensi investasi akan lebih lemah pada perusahaan-perusahaan dengan maturitas yang lebih pendek dikarenakan informasi publik yang disediakan oleh kualitas pelaporan keuangan dan informasi internal yang disediakan oleh maturitas tersebut, keduanya saling menggantikan. Dan efek tersebut akan lebih kuat pada perusahaan-perusahaan dengan utang jangka pendek (*short term debt*) yang tinggi, jika informasi publik dan informasi swasta keduanya saling melengkapi pada efisiensi investasi.

Gomariz (2013) menyebutkan bahwa utang jangka pendek merupakan mekanisme utama yang digunakan untuk mengontrol *underinvestment* dan kualitas pelaporan keuangan hanya relevan dapat mengatasi *underinvestment* ketika perusahaan mempunyai utang jangka pendek yang rendah (maturitas yang tinggi). Untuk mengetahui pengaruh interaksi antar variabel, yaitu apakah kualitas pelaporan keuangan pada efisiensi investasi akan bertambah atau berkurang dengan tingkat maturitas utang, maka dapat dirumuskan hipotesis seperti berikut :

H₃ : Hubungan antara kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi akan lebih kuat bagi perusahaan dengan penggunaan utang jangka pendek yang rendah.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Efisiensi Investasi

Efisiensi investasi dalam penelitian ini diukur dengan model yang telah dipakai oleh Biddle *et al.* (2009) untuk memperkirakan tingkat investasi yang diharapkan perusahaan *i* pada tahun *t* berdasarkan peluang pertumbuhan yaitu diukur dengan pertumbuhan penjualan.

$$Investment_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SalesGrowth_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

dimana :

$Investment_{i,t}$ = total investasi perusahaan *i* pada tahun *t*, dihitung dari kenaikan aset berwujud dan tidak berwujud dibagi dengan *lagged* total aset.

$SalesGrowth_{i,t-1}$ = tingkat perubahan penjualan perusahaan *i* dari *t-2* ke *t-1*.

Nilai residu dari model regresi tersebut mencerminkan deviasi dari tingkat investasi yang diharapkan oleh perusahaan. Nilai residu tersebut akan kita gunakan sebagai proksi dari inefisiensi investasi. Nilai residu positif menunjukkan bahwa perusahaan melakukan investasi yang lebih tinggi dari investasi yang diharapkan oleh perusahaan sesuai dengan pertumbuhan penjualan, sehingga perusahaan mengalami *overinvestment*. Sedangkan nilai residu negatif menunjukkan bahwa perusahaan melakukan investasi yang lebih rendah dari investasi yang diharapkan oleh perusahaan sesuai dengan pertumbuhan penjualan, sehingga perusahaan mengalami *underinvestment*. Variabel dependen dalam penelitian ini akan menjadi nilai absolut dari residual dikalikan -1. Sehingga nilai yang paling tinggi menunjukkan efisiensi yang tinggi. (*InvEff*)

Kualitas Pelaporan Keuangan

Kualitas pelaporan keuangan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan tiga proksi proksi yang berbeda seperti berikut :

1. Pendapatan diskresioner dari McNichols dan Stubben (2008) sebagai proksi manajemen laba.

$$\Delta AR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Sales_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Dimana :

$\Delta AR_{i,t}$ = perubahan piutang untuk perusahaan *i* pada tahun *t*

$\Delta Sales_{i,t}$ = perubahan pendapatan penjualan untuk *i* pada tahun *t*.

Semua item dibagi dengan *lagged* total aset. Nilai residu dari persamaan tersebut merupakan pendapatan diskresioner, yaitu perubahan piutang yang tidak dijelaskan oleh pertumbuhan penjualan. Proksi ini akan menjadi nilai absolut dari nilai residu dikalikan -1, sehingga nilai tertinggi akan menunjukkan kualitas pelaporan keuangan yang tinggi. (*FRQ_MNST*)

2. Akrua diskresioner dari Kasznik (1999)

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Sales_{i,t} + \beta_2 PPE_{i,t} + \beta_3 \Delta CFO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Dimana :

$TA_{i,t}$ = total akrual yang dihitung dari perubahan aset tidak lancar dikurangi perubahan kewajiban lancar ditambah perubahan utang jangka pendek dan dikurangi penyusutan

$\Delta Sales_{i,t}$ = perubahan pendapatan

$PPE_{i,t}$ = *property, plant* dan *equipment*

$\Delta CFO_{i,t}$ = perubahan arus kas dari operasi.

Semua item dibagi dengan *lagged* total aset. Nilai residu pada persamaan tersebut merupakan akrual diskresioner. Dan proksi ini akan menjadi nilai absolut dari nilai residu dikalikan -1, sehingga nilai tertinggi akan menunjukkan kualitas pelaporan keuangan yang tinggi. (*FRQ_KASZ*)

3. Kualitas akrual dari Dechow dan Dichev (2002)

$$WCA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \varepsilon_{i,t}$$

Dimana :

$WCA_{i,t}$ = modal kerja akrual yang dihitung dari perubahan aset tak lancar dikurangi perubahan kewajiban lancar ditambah perubahan utang jangka pendek

$CFO_{i,t}$, $CFO_{i,t-1}$, dan $CFO_{i,t+1}$ = arus kas dari operasi yang dihitung dari perbedaan laba bersih sebelum pos luar biasa dan total akrual

Semua variabel dibagi dengan *lagged* total aset. Nilai residu dari persamaan tersebut mencerminkan modal kerja akrual yang dijelaskan oleh arus kas dari tahun dan periode yang berdekatan. Proksi ini akan menjadi nilai absolut dari nilai residu dikalikan -1, sehingga nilai tertinggi akan menunjukkan kualitas pelaporan keuangan yang tinggi. (*FRQ_DD*)

Maturitas Utang

Untuk mengetahui peran maturitas utang terhadap efisiensi investasi dalam penelitian ini, maka dimasukkan variabel *STDebt* yang diukur dari rasio utang jangka pendek (utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun) terhadap total utang.

Sedangkan untuk mengetahui efek interaksi dari tingkat penggunaan utang jangka pendek terhadap kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi, kita sertakan variabel dummy sebagai proksi terbalik dari maturitas utang (*DumSTDebt*), dimana nilai 1 menunjukkan proporsi *short term debt* terhadap total utang lebih dari nilai mediannya, dan nilai 0 jika sebaliknya.

Variabel Kontrol

Terdapat dua variabel kontrol dalam penelitian ini, yaitu :

1. Ukuran perusahaan, diukur dengan menggunakan logaritma natural dari penjualan. (*LNSales*)
2. Umur perusahaan, diukur dengan menggunakan logaritma natural dari tahun sejak dimulainya perusahaan. (*LNAge*)
3. Tangibilitas, diukur dari rasio aset tetap berwujud terhadap total aset. (*TANG*)
4. Rasio arus kas operasi terhadap total aset (*CFO_TA*) untuk mengontrol efek kas pada efisiensi investasi.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu (*purposive sampling*) dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representative.

Kriteria- kriteria yang ditentukan dalam sampel tersebut adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009 sampai 2011.
2. Perusahaan yang menyertakan laporan tahunan beserta laporan keuangan yang dinyatakan dalam rupiah (Rp) dan telah diaudit oleh auditor independen.
3. Terdapat kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini dari publikasi laporan keuangan tahun 2009 sampai 2011, baik data mengenai kualitas pelaporan keuangan, maturitas utang, dan efisiensi investasi.

Metode Analisis

Pada penelitian ini pengujian model dan hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, multikolonieritas, autokorelasi, dan heterokedastisitas. Sedangkan model regresi dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Model A

$$InvEff = \beta_0 + \beta_1 FRQ_MNST + \beta_2 STDebt + \beta_3 FRQ_MNST * DumSTDebt + \beta_4 LNSales + \beta_5 LNAge + \beta_6 TANG + \beta_7 CFO_TA + \varepsilon$$

2. Model B

$$InvEff = \beta_0 + \beta_1 FRQ_KASZ + \beta_2 STDebt + \beta_3 FRQ_MNST * DumSTDebt + \beta_4 LNSales + \beta_5 LNAge + \beta_6 TANG + \beta_7 CFO_TA + \varepsilon$$

3. Model C

$$InvEff = \beta_0 + \beta_1 FRQ_DD + \beta_2 STDebt + \beta_3 FRQ_MNST * DumSTDebt + \beta_4 LNSales + \beta_5 LNAge + \beta_6 TANG + \beta_7 CFO_TA + \varepsilon$$

Keterangan :

<i>InvEff</i>	=	Efisiensi investasi
<i>FRQ_MNST</i>	=	Kualitas pelaporan keuangan dengan proksi pendapatan diskresioner McNichols dan Stubben
<i>FRQ_KASZ</i>	=	Kualitas pelaporan keuangan dengan proksi akrual diskresioner Kasznik
<i>FRQ_DD</i>	=	Kualitas pelaporan keuangan dengan proksi kualitas akrual Dechow dan Dichev
<i>STDebt</i>	=	Maturitas utang dengan <i>short term debt</i>
<i>DumSTDebt</i>	=	Variabel dummy dengan nilai 1 jika proporsi <i>short term debt</i> terhadap total utang lebih dari nilai mediannya, dan nilai 0 jika sebaliknya
<i>TANG</i>	=	Tangibilitas
<i>CFO_TA</i>	=	Arus kas operasi
<i>LNSales</i>	=	Ukuran perusahaan
<i>LNAge</i>	=	Umur perusahaan
β_0	=	Konstanta
ε	=	Residual/error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Sampel dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2011. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yang dilakukan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 57 perusahaan untuk tiap tahunnya, sehingga keseluruhan jumlah observasi dari periode 2009-2011 adalah sebanyak 171 perusahaan.

Tabel 1
Seleksi Sampel

KETERANGAN	2009	2010	2011
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2011	139	139	133
Perusahaan manufaktur dengan laporan keuangan yang dinyatakan dalam mata uang selain rupiah (Rp)	(8)	(7)	(3)
Perusahaan manufaktur dengan data laporan keuangan yang tidak lengkap, baik data kualitas pelaporan keuangan, maturitas utang, dan efisiensi investasi	(74)	(75)	(73)
Perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian selama periode 2009-2011	171		

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Pengujian Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi dari suatu data dengan melihat nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum. Hasil pengujian statistik deskriptif menggunakan software SPSS akan disajikan pada tabel 2 dibawah ini:

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Median	Std.Deviation
InvEff	171	-1.802	.000	-.06084	-.02800	.153754
FRQ_MNST	171	-2.073	.000	-.04987	-.02600	.162346
FRQ_KASZ	171	-.660	-.001	-.16161	-.11800	.137811
FRQ_DD	171	-.663	.000	-.09439	-.06100	.105679
STDebt	171	.093	1.000	.70589	.75000	.209611
LNSales	171	21.664	32.722	27.66653	27.42100	1.905795
LNAge	171	7.559	7.601	7.58926	7.59000	.006904
TANG	171	.005	.984	.35701	.31800	.204618
CFO_TA	171	-.529	.572	.07002	.06100	.124274
Valid N (listwise)	171					

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Output SPSS menunjukkan bahwa jumlah responden yang akan diteliti dalam penelitian ini sebanyak 171 perusahaan. Nilai terendah dari variabel efisiensi investasi adalah -1.802 dan nilai tertinggi sebesar 0. Variabel ini mempunyai rata-rata -0,060 dengan standar deviasi dari variabel ini adalah sebesar 0,153.

Variabel kualitas pelaporan keuangan diukur dengan menggunakan 3 proksi yang berbeda. Proksi pertama adalah pendapatan diskresioner dari McNichols dan Stubben (2008). Hasil SPSS menunjukkan bahwa proksi tersebut mempunyai nilai terendah -2,074 dan nilai tertinggi 0. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan yang paling tinggi dari proksi ini senilai 0 dan nilai terendah senilai -2,074. Rata-rata dari proksi ini adalah -0,049 dengan standar deviasi sebesar 0,162.

Proksi kedua adalah akrual diskresioner dari Kasznik (1999). Output SPSS memperlihatkan bahwa proksi dari Kasznik ini memiliki nilai terendah sebesar -0,660 dan nilai tertinggi -0,001. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan yang tertinggi adalah senilai -0,001 dan yang paling rendah senilai -0,660. Rata-rata dari proksi ini sebesar -0,161 dan standar deviasi yang dimiliki adalah 0,137.

Proksi ketiga adalah kualitas akrual dari Dechow dan Dichev (2002). Pada output SPSS dapat dilihat bahwa nilai terendah dari proksi ini adalah -0,663 dan nilai tertinggi sebesar 0. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan yang tertinggi adalah senilai 0 dan yang paling rendah senilai -0,663. Dengan nilai rata-rata sebesar -0,094 dan standar deviasi 0,105.

Variabel maturitas utang dihitung dari rasio utang jangka pendek (utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun) terhadap total utang. Output SPSS menunjukkan nilai terendah dari rasio tersebut adalah 0,093 yang berarti nilai maturitas utangnya tinggi dikarenakan utang jangka pendeknya kecil dan nilai tertinggi sebesar 1 yang berarti nilai maturitas utang dari perusahaan adalah rendah dikarenakan utang jangka pendeknya besar. Rata rata rasio ini sebanyak 0,705 dan standar deviasi 0,209.

Variabel ukuran perusahaan, umur perusahaan, tangibilitas, dan arus kas operasi merupakan variabel kontrol dalam penelitian. Variabel ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari penjualan. Variabel ini memiliki nilai terendah sebesar 21,664 dan nilai tertinggi sebesar 32,722. Sedangkan nilai rata-rata dari *LNSales* dalam penelitian ini sebesar 27,666 dan standar deviasi 1,905.

Variabel umur perusahaan (*LNAge*) diukur dengan logaritma natural dari tahun sejak dimulainya perusahaan. Output SPSS menunjukkan bahwa variabel ini mempunyai nilai terendah sebesar 7,559 dan nilai tertinggi 7,601. Sedangkan nilai rata-ratanya 7,589 dengan standar deviasi sebesar 0,006.

Variabel tangibilitas (*TANG*) diukur dari rasio aset tetap berwujud terhadap total aset. Nilai terendah dari variabel ini adalah 0,005 dan nilai tertinggi 0,984. Rata-rata variabel ini adalah 0,357 dengan standar deviasi sebesar 0,204.

Variabel *cash flow operation* (*CFO_TA*) diukur dari rasio arus kas terhadap total aset. Nilai terendah dari variabel ini adalah -0,529 dan nilai tertinggi 0,572. Rata-rata variabel ini adalah 0,070 dengan standar deviasi sebesar 0,124.

Pembahasan Hasil Penelitian

Analisis yang pertama kali dilakukan adalah uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah data memenuhi asumsi klasik agar regresi dengan metode estimasi *Ordinary Least Square* (OLS) memberikan hasil yang *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Berdasarkan hasil uji asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa ketiga model regresi memenuhi syarat asumsi klasik baik uji normalitas, multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Sehingga ketiga model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh kualitas pelaporan keuangan dan maturitas utang terhadap efisiensi investasi.

Berdasarkan analisis regresi berganda diperoleh hasil sebagai berikut :

1. Model A

Besarnya *adjusted R square* adalah 0,165 yang berarti sebanyak 16,5% variabel dependen *InvEff* dapat dijelaskan oleh variabel independen *FRQ_MNST*, *STDebt*, *FRQ_MNST*DumSTDebt*, *LNSales*, *LNAge*, *TANG*, dan *CFO_TA*. Dari uji ANOVA didapat nilai F sebesar 5,009 dengan probabilitas 0,000. Nilai probabilitas dibawah 0,05 menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen atau dengan kata lain variabel independen *FRQ_MNST*, *STDebt*, *FRQ_MNST*DumSTDebt*, *LNSales*, *LNAge*, *TANG*, dan *CFO_TA* secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen *InvEff*.

2. Model B

Besarnya *adjusted R square* adalah 0,179 yang berarti sebanyak 17,9% variabel dependen *InvEff* dapat dijelaskan oleh variabel independen *FRQ_MNST*, *STDebt*, *FRQ_MNST*DumSTDebt*, *LNSales*, *LNAge*, *TANG*, dan *CFO_TA*. Dari uji ANOVA didapat nilai F sebesar 5,541 dengan probabilitas 0,000. Nilai probabilitas dibawah 0,05 menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen atau dengan kata lain variabel independen *FRQ_KASZ*, *STDebt*, *FRQ_KASZ*DumSTDebt*, *LNSales*, *LNAge*, *TANG*, dan *CFO_TA* secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen *InvEff*.

3. Model C

Besarnya *adjusted R square* adalah 0,187 yang berarti sebanyak 18,7% variabel dependen *InvEff* dapat dijelaskan oleh variabel independen *FRQ_MNST*, *STDebt*, *FRQ_MNST*DumSTDebt*, *LNSales*, *LNAge*, *TANG*, dan *CFO_TA*. Dari uji ANOVA didapat nilai F sebesar 5,824 dengan probabilitas 0,000. Nilai probabilitas dibawah 0,05 menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen atau dengan kata lain variabel independen *FRQ_DD*, *STDebt*, *FRQ_DD*DumSTDebt*, *LNSales*, *LNAge*, *TANG*, dan *CFO_TA* secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen *InvEff*.

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini :

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Nilai t			Signifikansi		
	A	B	C	A	B	C
FRQ_MNST	.019			.020*		
FRQ_KASZ		.037			.023*	
FRQ_DD			.049			.022*
STDebt	-.001	-.001	.003	.914	.898	.764
FRQ_MNST*DumSTDebt	.004			.936		
FRQ_KASZ*DumSTDebt		-.001			.947	
FRQ_DD*DumSTDebt			.007			.814
LNSales	5.714E-005	-.001	.000	.946	.429	.895
LNAge	-.312	-.383	-.354	.151	.127	.156
TANG	-.037	-.307	-.037	.000*	.000*	.000*
CFO_TA	.001	.003	-.004	.966	.833	.769

Keterangan : *) Signifikan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Hasil pengujian hipotesis pertama diperoleh nilai t dari model A sebesar 0,019 dengan tingkat signifikan 0,020. Sedangkan pada model regresi B diperoleh nilai sebesar 0,037 dengan tingkat signifikansi 0,023. Dan pada model regresi C diperoleh nilai sebesar 0,049 dengan tingkat signifikan 0,022. Nilai signifikan dibawah 0,05 menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Biddle *et al.* (2009) dan Chen *et al.* (2011) yang menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari kualitas pelaporan keuangan pada efisiensi investasi, yaitu dengan meningkatnya kualitas pelaporan keuangan dapat membantu perusahaan dalam melakukan investasi apabila perusahaan tersebut mengalami *underinvestment* dan menurunkan investasi jika terjadi *overinvestment*, sehingga efisiensi investasi perusahaan dapat tercapai. Kualitas pelaporan keuangan yang baik dari perusahaan dapat membantu manajer dalam mengidentifikasi peluang investasi yang baik melalui proyek-proyek, sehingga manajer dapat membuat keputusan yang benar berkaitan dengan investasi perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kedua diperoleh nilai t dari model A sebesar -0,001 dengan tingkat signifikan 0,914. Sedangkan pada model regresi B diperoleh nilai t sebesar -0,001 dengan tingkat signifikansi 0,898. Dan pada model regresi C diperoleh nilai t sebesar 0,003 dengan tingkat signifikan 0,764. Nilai signifikan diatas 0,05 menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara maturitas utang dengan efisiensi investasi. Oleh karena itu hipotesis 2 ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Childs *et al.* (2005) dan M. F. Cutillas Gomariz dan J. P. Sanchez Ballesta (2012) yang menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan dari maturitas utang dan efisiensi investasi. Penggunaan utang jangka pendek tidak dapat meningkatkan efisiensi investasi dikarenakan tingkat suku bunga di Indonesia lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat suku bunga di luar negeri. Apabila tingkat suku bunga tinggi maka pengembalian utang kepada kreditur juga semakin tinggi dan banyak. Hal ini akan berdampak pada aliran uang kas pada perusahaan. Uang kas yang seharusnya dapat digunakan untuk melakukan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan, pada akhirnya harus dikeluarkan untuk membayar utang beserta bunganya yang cukup tinggi. Sehingga investasi yang menguntungkan perusahaan tidak dapat dilaksanakan secara maksimal dan efisiensi investasi tidak dapat tercapai. Hal ini didukung oleh teori yang dikemukakan oleh Sukirno (2006) menyatakan bahwa investasi terutama ditentukan oleh suku bunga. Apabila suku bunga tinggi, jumlah investasi akan berkurang, sebaliknya jika suku bunga rendah akan mendorong lebih banyak investasi.

Hasil pengujian hipotesis ketiga diperoleh nilai t dari model A sebesar 0,004 dengan tingkat signifikan 0,936. Sedangkan pada model regresi B diperoleh nilai sebesar -0,001 dengan tingkat signifikansi 0,947. Dan pada model regresi C diperoleh nilai sebesar 0,007 dengan tingkat signifikan 0,814. Nilai signifikan diatas 0,05 menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi pada tingkat penggunaan utang jangka pendek (*short term debt*). Hal ini berarti bahwa hipotesis ketiga ditolak. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh M. F. Cutillas Gomariz dan J. P. Sanchez Ballesta (2012) yang menunjukkan bahwa hubungan antara kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi akan semakin kuat pada perusahaan dengan tingkat penggunaan utang jangka pendek (*short term debt*) yang rendah. Penggunaan utang jangka pendek yang rendah tidak dapat menguatkan kualitas pelaporan keuangan pada efisiensi investasi dikarenakan informasi yang disediakan oleh utang jangka pendek tidak dapat melengkapi kualitas pelaporan keuangan dalam memberikan informasi mengenai proyek proyek investasi yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Dalam penelitian ini ditunjukkan oleh tidak adanya pengaruh yang signifikan dari utang jangka pendek terhadap efisiensi investasi.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi. Sedangkan maturitas utang tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap efisiensi investasi. Selain itu, tidak ada pengaruh yang signifikan dari tingkat penggunaan utang jangka pendek pada kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. *Pertama*, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini masih sedikit untuk memprediksi pengaruh kualitas pelaporan keuangan dan maturitas utang pada efisiensi investasi. *Kedua*, penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur selama 3 tahun sehingga memungkinkan pengaruh pada generalisasi perusahaan karena tidak semua jenis industri perusahaan digunakan dalam sampel penelitian. *Ketiga*, penelitian ini hanya menggunakan sedikit variabel independen yang di duga dapat mempengaruhi efisiensi investasi.

Penelitian ini mungkin dapat dilanjutkan ataupun dimodifikasi dengan beberapa saran. *Pertama*, menambah periode sampel yang digunakan sehingga dapat menentukan kecenderungan efisiensi investasi dalam jangka waktu yang relatif panjang. *Kedua*, penelitian dapat dilakukan pada semua jenis perusahaan, baik *financial* maupun *non-financial*. *Ketiga*, menambah variabel-variabel lain yang di duga dapat mempengaruhi efisiensi investasi di perusahaan agar cakupan penelitian lebih luas.

REFERENSI

- Barclay, M.J., Smith, C.W., 1995. The maturity structure of corporate debt. *The Journal of Finance* 50, 609–631.
- Berger, A., Udell, G., 1998. The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking and Finance* 22, 613–673.
- Biddle, G., Hilary, G., Verdi, R.S., 2009. How does financial reporting quality relate to investments efficiency? *Journal of Accounting and Economics* 48, 112–131
- Brigham, E. F., Gapenski, L.C., dan Daves, P.R. 1999. “Intermediate Financial Management, Sixth Edition. The Dryden Press, Harcourt Brace College Publishers”.
- Bushman, R.M., Smith, A.J., 2001. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics* 32, 237–333.
- Chen, F., Hope, O., Li, Q., Wang, X., 2011. Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The Accounting Review* 86, 1255–1288
- Childs, P.D., Mauer, D.C., Ott, S.H., 2005. Interactions of corporate financing and investment decisions: the effects of agency conflicts. *Journal of Financial Economics* 76, 667–690.
- Dechow, P., Dichev, I., 2002. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77, 35–59.
- Diamond, D.W., 1991. Debt maturity structure and liquidity risk. *Quarterly Journal of Economics* 106, 709–737.
- Diamond, D.W., 1993. Seniority and maturity of debt contracts. *Journal of Financial Economics* 33, 341–368.
- FASB, 1980, *Statement of Financial Accounting Concepts No. 2*, “Qualitative Characteristics of Accounting Information”, Stamford, Connecticut
- Flannery, M.J., 1986. Asymmetric information and risky debt maturity choice. *The Journal of Finance* 41, 19–37.
- García-Lara, J.M., García-Osma, B., Penalva, F., 2010. Accounting conservatism and firm investment efficiency. Working paper.

- Gomariz, Cutillas M.F., Sánchez Ballesta, J.P., 2013. Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of Banking & Finance* 22, 2-5
- Healy, P.M., Palepu, K.G., 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* 31, 405–440
- Jensen, M., Meckling, W.H., 1976. Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305–360
- Jensen, M., 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review* 76, 323–329.
- Kasznik, R., 1999. On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research* 37, 57–81.
- McNichols, M., Stubben, S., 2008. Does earnings management affect firms' investment decisions. *The Accounting Review* 86, 1571–1603
- Megginson, W. L. 1997. "Corporate Finance Theory". Addison Wesley Educational Publishers.
- Myers, S.C., 1977. Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics* 5, 147–175.
- Ortiz-Molina, H., Penas, M.F., 2008. Lending to small businesses: the role of the loan maturity in addressing information problems. *Small Business Economics* 30, 361–383
- Sukirno, Sadono. 2006. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Raja Grafindo Persada. Jakarta